

Jahrestagung

Deutscher Verein für Versicherungswissenschaft

Berlin, 21. März 2013



## **Zur Verminderung der Ratingabhängigkeit der deutschen Versicherungswirtschaft**

Dr. Uwe Siegmund

Chief Investment Strategist

R+V Versicherung



Genossenschaftliche FinanzGruppe  
Volksbanken Raiffeisenbanken

# Gliederung

## Inhalt

- I. Übersicht Ratingabhängigkeit ←
- II. Lehren der Finanzkrise
- III. Vorschläge zur Verminderung
- IV. Fazit

# Ratingabhängigkeit

## ■ Welche Ratings?

„Ratings are opinions of creditworthiness based on our analysis. Ratings are not precise probabilities of default but rather a relative ranking of creditworthiness.“

- Ratings sind Schulnoten für das Kreditrisiko
- Im Folgenden: Finanzstärke; S&P; Downgrades = Kursrückgang

## ■ Welche Ratingagenturen?

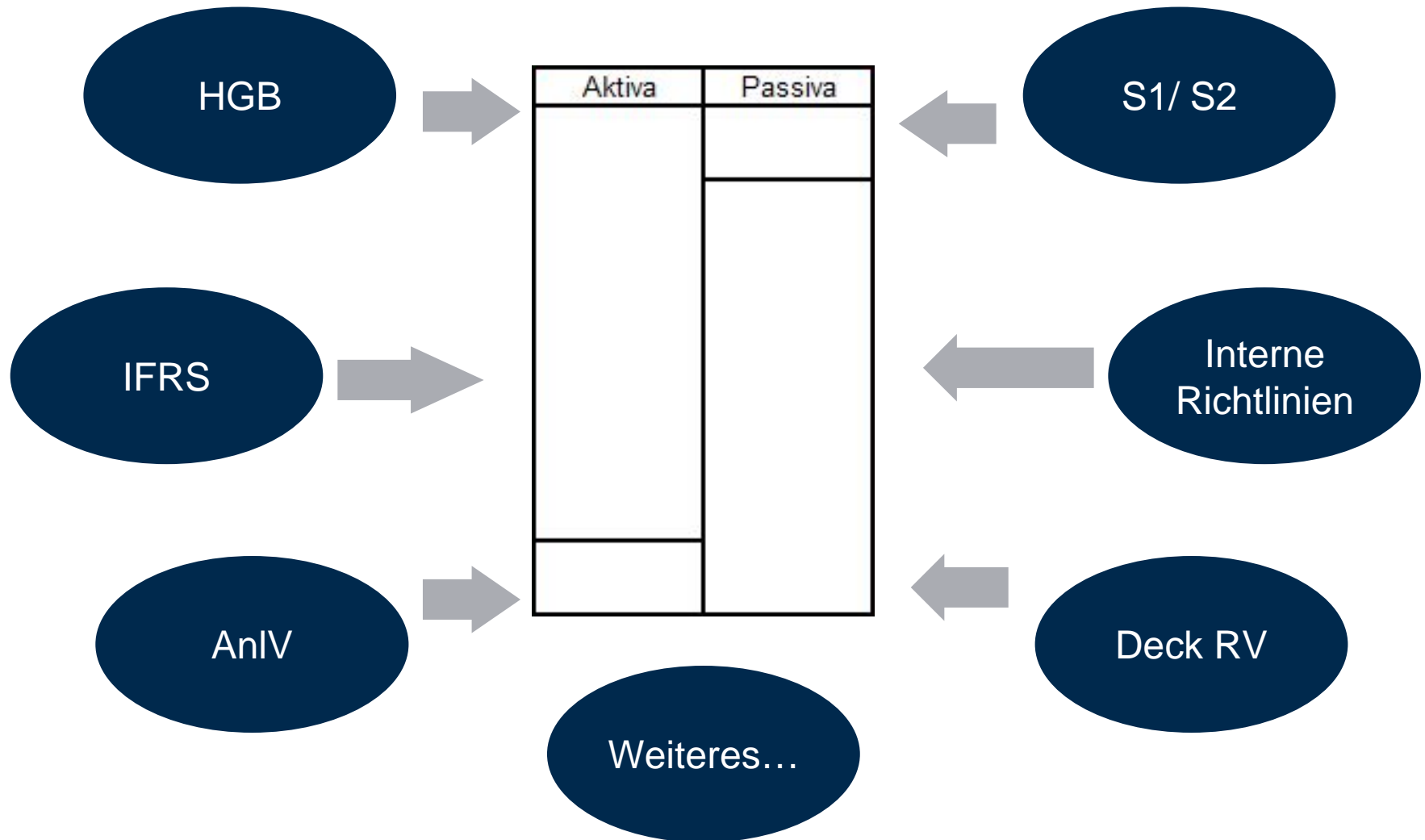
The logo for Standard & Poor's, featuring the words "STANDARD" and "&POOR'S" in a serif font, with horizontal lines above and below the text.

## ■ Was heißt Ratingabhängigkeit?

Veränderung der Ratings bewirken Veränderungen in der Bilanz, in der Solvenz oder im Geschäft eines Versicherers

Rating des Versicherers selbst wird nicht betrachtet

## Ratingabhängigkeit



# Ratingabhängigkeit

	Aktiva	Passiva	Auto- matismus	Hinweis
HGB	X	-	(X)	
IFRS	X	(X)	(X)	IFRS 4
AnlV	X	-	X	
S1	-	-	-	
S2	X	(X)	X	
DeckRV	-	X	X	ZZR
IBR	X	X	(X)	Interne S2
EMIR	X	-	(X)	neu
...				

# Gliederung

## Inhalt

- I. Übersicht Ratingabhängigkeit
- II. Lehren der Finanzkrise ←
- III. Vorschläge zur Verminderung
- IV. Fazit

# Finanzkrise

## ■ Multipler Ratingschock

- über mehrere Stufen
- viele Assetklassen und Emittenten
- weltweit
- kaskadenförmig
- historisch kurze Zeit

## ■ Keine sicheren Festzinsanlagen mehr

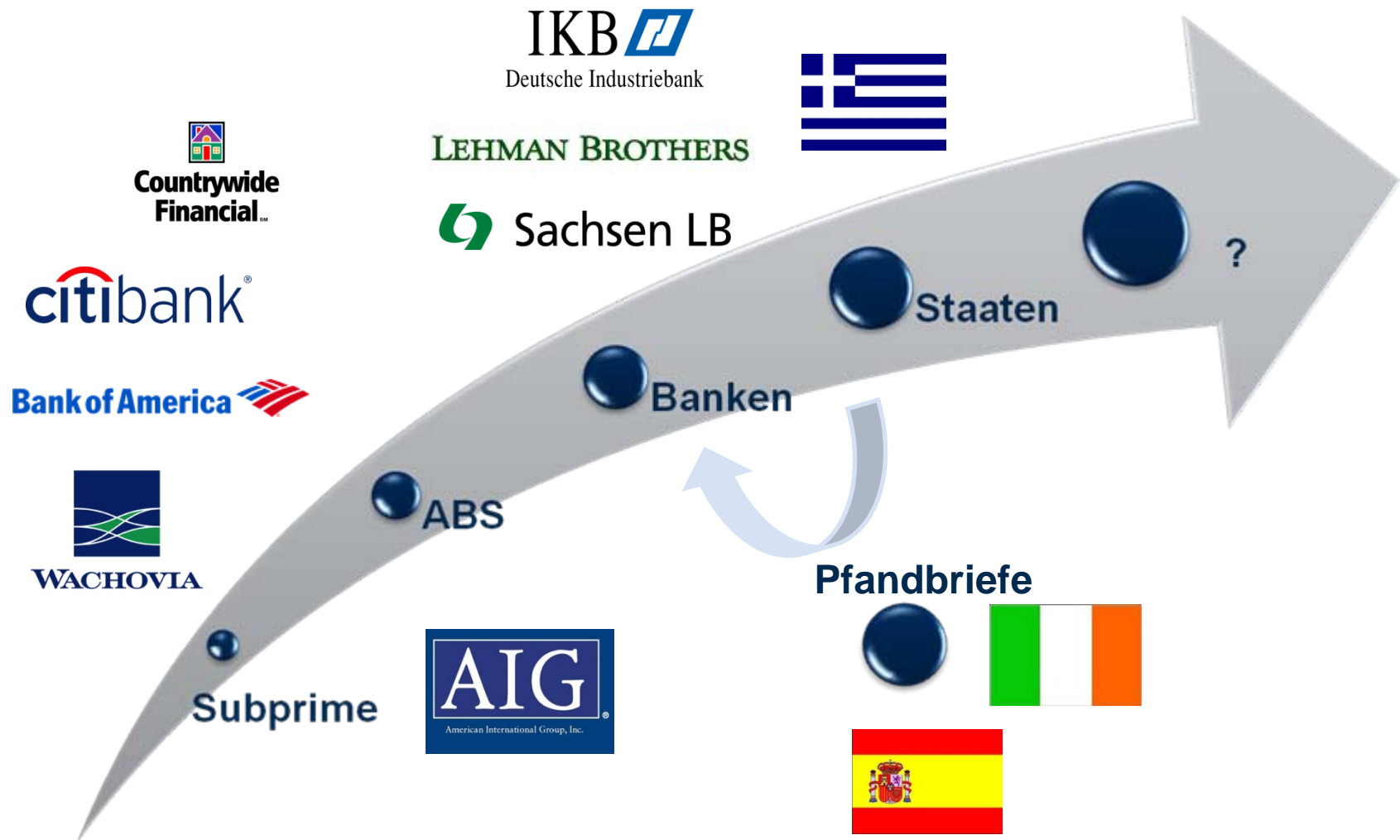
- kein risikoloser Zins mehr
- Knappheit an hohen Bonitäten
- vergrößerte Spreaddivergenzen
- negative nominale Zinsen und Spreads

## ■ Stress der Agenturen

- Strukturbruch der Modelle
- Veränderung der Ratingskala
- systemische Ratings
- Fehlbarkeit des Urteils

→ Über- und Unterschätzen der Ratings?

# Finanzkrise





# Finanzkrise

## S&P Sovereign Debt Ratings 1970-Januar 2012

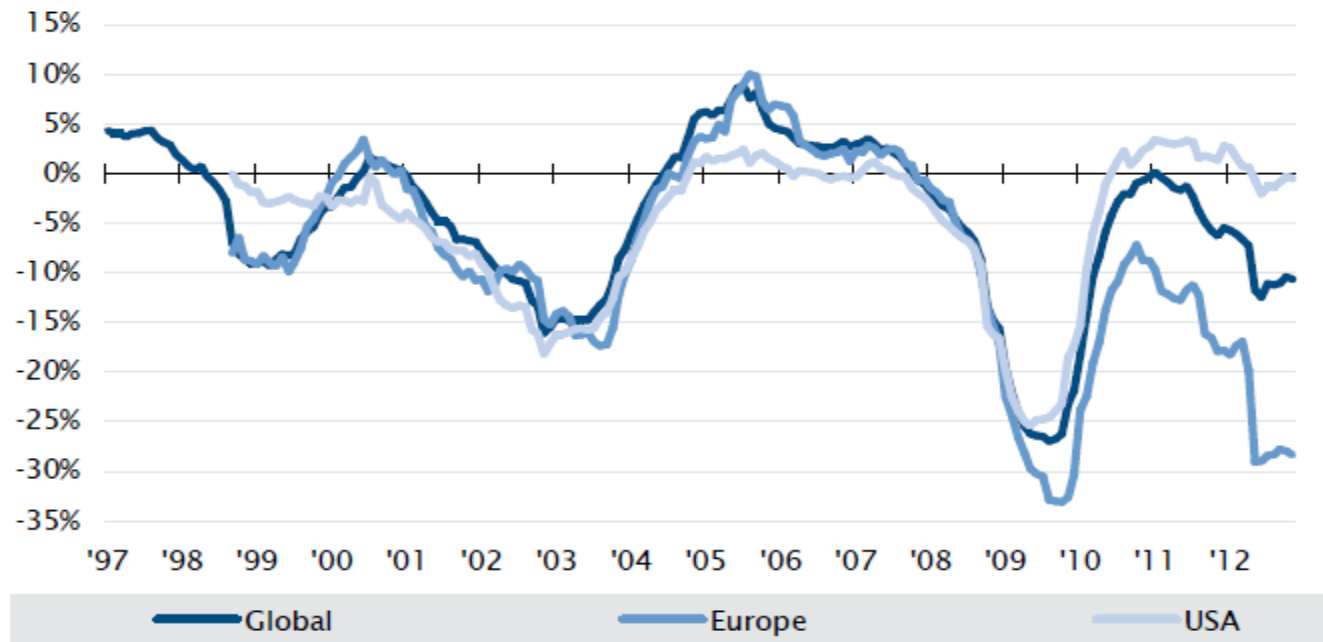
Country	Year of First Rating	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012
Austria	1975	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+
Belgium	1988	NR	NR	NR	NR	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AA	AA
Canada	1949	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
Denmark	1981	NR	NR	NR	AA+	AA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
Finland	1972	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AA-	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
France	1975	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+
Germany	1983	NR	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Greece	1988	NR	NR	NR	NR	BBB-	BBB-	A-	A	BB+	CC	CC
Iceland	1989	NR	NR	NR	NR	A	A	A+	AA-	BBB-	BBB-	BBB-
Ireland	1988	NR	NR	NR	NR	AA-	AA	AA+	AAA	A	BBB+	BBB+
Italy	1988	NR	NR	NR	NR	AA+	AA	AA	AA-	A+	A	BBB+
Japan	1959	NR <sup>1</sup>	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA-	AA	AA-	AA-
Luxembourg	1994	NR	NR	NR	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Netherlands	1988	NR	NR	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Norway	1958	NR <sup>1</sup>	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Portugal	1988	NR	NR	NR	NR	A	AA-	AA	AA-	A-	BBB-	BB
Spain	1988	NR	NR	NR	NR	AA	AA	AA+	AAA	AA	AA-	A
Sweden	1977	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA
Switzerland	1988	NR	NR	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Turkey	1992	NR	NR	NR	NR	NR	B+	B+	BB-	BB	BB	BB
United Kingdom	1978	NR	NR	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
United States	1941	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+

Quelle: Deutsche Bank.

# Finanzkrise

$$\text{Rating - Drift} = \frac{\text{Anzahl Upgrades} - \text{Anzahl Downgrades}}{\text{Anzahl der von Moody's gerateten Corporates}}$$

Das folgende Diagramm zeigt die historische Entwicklung des Rating-Drifts der von Moody's gecoverten internationalen Corporates (inklusive Financials).



Quellen: Moody's, LBBW Credit Research

# Ratingabhängigkeit und Finanzkrise

## Bilanz und GuV

- Gewinne fallen
- Aktiva fallen
- Passiva konstant

## Solvenz

- Risiko steigt
- Eigenkapital konstant, aber ZZR

## Investition

- Verkaufs- bzw. Nichtkauf-Trigger werden ausgelöst
- eingeschränkte Investitionsmöglichkeiten
- Unsicherheit über Anlagen und Ratings
- hohe Spreaddivergenz

## → somit

- prozyklisch, selbst ohne einen Zahlungsausfall
- semi-automatisch
- mögliche Überzeichnung Spreaddivergenz
- Risk-On/Off-Modi

→ Was bei Marktpreisen und Aktien diskutiert wurde, gilt auch für Ratings (Spreads) und Renten.

→ Aber die Volatilität der Ratings ist tieferliegender und umfassender im Geschäftsmodell der Versicherer.

# Gliederung

## Inhalt

- I. Übersicht Ratingabhängigkeit
- II. Lehren der Finanzkrise
- III. Vorschläge zur Verminderung ←
- IV. Fazit

# Verminderung

- **Keine Ratings**
  - **Interne Ratings**
  - **Staatliche Ratings**
  - **Weiter externe Ratings**
    - Regulierung Agenturen
    - Wettbewerb Agenturen
  - **Mechanik der Ratings**
    - Ratingschwellen
    - Ratingdurchschnitte
- logischer Ausgangspunkt
  - siehe Kreditleitfaden und Basel II
  - siehe Dagong Global Credit Rating (China)
    - siehe EU
    - siehe International Credit Rating Agency (Bertelsmann) und Credit Default Swaps
    - siehe vorn Non-Investment Grade
    - siehe Wirtschaftsprüfer, AnIV

# Verminderung

Ratingglättung in der Zeit	
Pro	Con
<ul style="list-style-type: none"><li>- im Zeitverlauf ruhiger</li><li>- Investment Grade System kann erhalten bleiben</li><li>- GuV / Bilanz / Solvenz / Geschäft weniger beeinflusst</li><li>- krisenstabilisierend</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- zu langsam, Risiko wird unterschätzt</li><li>- Wettbewerbsverzerrung riskanter Strategien möglich</li><li>- größerer Datenaufwand</li></ul>

# Fazit

- Die Abhängigkeit der deutschen Versicherungswirtschaft von externen Ratings ist hoch und steigt.
- Entgegen herrschender Meinung sind nicht nur Aktiva sondern auch Passiva betroffen.
- Die Abhängigkeit mag für Normalzeiten unkritisch sein, in Krisenzeiten ist sie zu hoch.
- An der Verminderung können Aufseher und Versicherer arbeiten.
- Versicherer müssen zu mehr eigener Kreditanalyse und Kreditsteuerung kommen.



# Fazit



... eine britische Rockgruppe.



Jahrestagung

Deutscher Verein für Versicherungswissenschaft

Berlin, 21. März 2013



## **Zur Verminderung der Ratingabhängigkeit der deutschen Versicherungswirtschaft**

Dr. Uwe Siegmund

Chief Investment Strategist

R+V Versicherung



Genossenschaftliche FinanzGruppe  
Volksbanken Raiffeisenbanken

# Vorschläge zur Verminderung: Kreditanalyse

**Staatsverschuldung im internationalen Vergleich – Nachhaltigkeitsranking 2012 (in % des BIP)**

		Implizite Schuld	Explizite Schuld	Nachhaltigkeitslücke
1	Italien	-123	121	-2
2	Lettland	-42	43	0
3	Estland	75	6	81
4	Polen	74	52	126
5	Deutschland	55	81	136
6	Bulgarien	160	16	176
7	Schweden	138	39	177
8	Portugal	73	108	181
9	Ungarn	109	72	181
10	Rumänien	234	33	267
11	Litauen	264	38	303
12	Österreich	242	72	315
13	Malta	253	71	324
14	Tschechien	379	39	418
15	Frankreich	356	86	442
16	Dänemark	396	47	442
17	Finnland	420	49	469
18	Slowakei	506	43	549
19	Niederlande	499	65	565
20	Großbritannien	550	88	639
21	Belgien	558	98	655
22	Slowenien	620	47	667
23	Zypern	764	71	835
24	Spanien	735	69	805
25	Griechenland	720	171	891
26	Luxemburg	1209	18	1228
27	Irland	1271	106	1378

Quelle: Europäische Kommission, AMECO Database, Eurostat. Berechnungen:  
Forschungszentrum Generationenverträge.